

锦波生物 (832982)

证券研究报告
2024年03月25日

2023年归母净利润同增175%，业务多点开花，看好胶原蛋白龙头

事件：

公司发布2023年报，2023年营收7.80亿，yoy+99.97%，归母净利润3.0亿元，yoy+174.6%，扣非归母净利润2.9亿，yoy+181.0%。其中23Q4营收2.6亿，yoy+89.7%，归母净利润1.1亿元，yoy+176.1%，扣非归母净利润1.0亿，yoy+183.3%。

■ 营收：分产品看2023①医疗器械营收6.8亿，同增122.7%，其中单一材料医疗器械营收5.7亿，同增254.7%，截至23年报，薇旖美销售团队135人，覆盖终端机构约2000家；②功能护肤营收0.76亿，同增12%，主要系23年6月中旬新增单一成分功能性护肤品“ProtYouth®”，导致单一成分功能性护肤品较上年同期增加66.54%；③原料及其他营收0.24亿，同增42.9%，公司与欧莱雅建立战略合作，开启了公司原料进入国际知名品牌供应链的里程碑。

■ 成本端，2023年毛利率90.16%，同增加4.7pct，2023Q4毛利率90.54%，同增加3.2pct，主要系高毛利单一材料医疗器械毛利率及销售提升。

■ 费用端，2023销售费用1.65亿，同增57.17%，主要系公司加大销售投入&人员费用增加；管理费用0.92亿元，同增107.01%，主要系销售规模提升、管理人员增加、产业园配套设施折旧及ipo上市费用。研发费用0.85亿元，同增87.12%，主要系公司高度重视功能蛋白系统性创新研发。

投资建议：重组胶原蛋白技术的突破带动行业整体增长，国内头部厂商均加速布局，国内供给及需求侧空间均有望提升，预计今年延续高景气。锦波生物为胶原蛋白领军企业，纳入北证50流动性改善，同时商业化加速，业务多点开花，①医美：强强联合修丽可格局优化，锚定高端，强心智，稳价盘，预计24年持续增长；此外在研产品储备丰富，十七型产品上市打造薇旖美矩阵化产品线，近期加大品牌建设携手分众有望卡位C端胶原再生心智。②原料：携手欧莱雅，原料获大厂认证合作，预计持续放量。我们预计24-26年归母净利润为4.6/6.5/8.5亿元，对应PE33/23/18X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险、经营不及预期风险、市场竞争加剧风险、行业政策风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	390.20	780.26	1,217.21	1,728.43	2,333.38
增长率(%)	67.15	99.96	56.00	42.00	35.00
EBITDA(百万元)	200.41	479.76	582.90	807.64	1,047.23
归属母公司净利润(百万元)	109.18	299.80	457.66	653.87	852.81
增长率(%)	90.24	174.60	52.66	42.87	30.42
EPS(元/股)	1.60	4.40	6.72	9.60	12.53
市盈率(P/E)	137.64	50.12	32.83	22.98	17.62
市净率(P/B)	34.13	15.76	9.72	7.28	5.34
市销率(P/S)	38.51	19.26	12.35	8.69	6.44
EV/EBITDA	34.15	35.99	24.14	16.97	12.43

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	美容护理/医疗美容
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	220.7元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	68.09
流通A股股本(百万股)	23.66
A股总市值(百万元)	15,026.58
流通A股市值(百万元)	5,221.41
每股净资产(元)	14.01
资产负债率(%)	33.56
一年内最高/最低(元)	302.33/112.60

作者

何富丽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003 hefuli@tfzq.com	
张雪	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020004 zhangxue@tfzq.com	
耿荣晨	联系人
gengrongchen@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《锦波生物-公司点评:三型溶液强强合作修丽可，强高端心智，有望做高胶原赛道天花板》 2024-03-14
- 《锦波生物-公司点评:2023年归母净利润同增175%，贴近业绩预告上限，超市场预期！》 2024-02-29
- 《锦波生物-公司点评:2023年归母净利润同比预增156%至175%，看好公司发展！》 2024-01-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	129.35	518.55	924.97	1,273.97	1,966.11	营业收入	390.20	780.26	1,217.21	1,728.43	2,333.38
应收票据及应收账款	55.77	129.16	125.45	267.15	258.05	营业成本	56.83	76.78	121.72	169.39	233.34
预付账款	15.17	18.17	20.57	43.74	48.75	营业税金及附加	7.38	8.18	25.56	36.30	49.00
存货	43.51	66.29	79.28	143.75	163.32	销售费用	104.95	164.96	264.13	376.80	514.28
其他	8.78	20.42	22.60	24.97	29.30	管理费用	44.56	92.25	133.89	195.31	266.01
流动资产合计	252.58	752.59	1,172.88	1,753.59	2,465.52	研发费用	45.41	84.98	132.68	190.13	273.01
长期股权投资	0.28	0.00	0.20	0.40	0.44	财务费用	8.06	10.93	9.11	7.23	6.71
固定资产	359.87	361.09	364.47	380.00	371.05	资产/信用减值损失	(3.06)	(7.27)	(3.99)	(3.87)	(4.55)
在建工程	22.01	131.90	175.17	215.26	255.35	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	33.07	51.11	57.44	63.99	71.56	投资净收益	(0.36)	0.37	0.39	0.33	0.18
其他	147.71	137.85	109.96	126.13	129.79	其他	0.12	0.89	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	562.93	681.95	707.23	785.78	828.18	营业利润	126.30	348.20	526.52	749.74	986.68
资产总计	815.52	1,434.54	1,880.11	2,539.37	3,293.70	营业外收入	1.14	4.06	1.52	1.85	2.14
短期借款	25.19	69.18	15.00	15.00	15.00	营业外支出	0.38	1.35	0.96	0.87	0.89
应付票据及应付账款	33.62	54.50	26.46	103.81	93.04	利润总额	127.06	350.91	527.08	750.72	987.93
其他	67.89	113.85	101.74	150.75	157.33	所得税	18.15	52.20	69.95	99.40	137.49
流动负债合计	126.69	237.53	143.20	269.56	265.37	净利润	108.91	298.70	457.13	651.31	850.44
长期借款	56.84	30.88	50.00	50.00	50.00	少数股东损益	(0.26)	(1.09)	(0.52)	(2.56)	(2.37)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	109.18	299.80	457.66	653.87	852.81
其他	185.74	188.21	142.60	157.84	168.60	每股收益(元)	1.60	4.40	6.72	9.60	12.53
非流动负债合计	242.58	219.09	192.60	207.84	218.60	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	374.75	481.41	335.79	477.40	483.97	成长能力					
少数股东权益	0.55	(0.54)	(0.98)	(3.02)	(5.10)	营业收入	67.15%	99.96%	56.00%	42.00%	35.00%
股本	62.34	68.09	68.09	68.09	68.09	营业利润	98.19%	175.68%	51.21%	42.40%	31.60%
资本公积	88.88	330.83	539.92	539.92	539.92	归属于母公司净利润	90.24%	174.60%	52.66%	42.87%	30.42%
留存收益	289.00	554.76	937.28	1,456.97	2,206.82	获利能力					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	85.44%	90.16%	90.00%	90.20%	90.00%
股东权益合计	440.76	953.13	1,544.31	2,061.97	2,809.73	净利率	27.98%	38.42%	37.60%	37.83%	36.55%
负债和股东权益总计	815.52	1,434.54	1,880.11	2,539.37	3,293.70	ROE	24.80%	31.44%	29.62%	31.66%	30.30%
						ROIC	48.96%	115.18%	108.21%	111.62%	114.91%
						偿债能力					
						资产负债率	45.95%	33.56%	17.86%	18.80%	14.69%
						净负债率	-6.27%	-40.50%	-54.77%	-57.77%	-66.91%
						流动比率	1.91	2.87	8.19	6.51	9.29
						速动比率	1.58	2.62	7.64	5.97	8.68
						营运能力					
						应收账款周转率	8.81	8.44	9.56	8.81	8.89
						存货周转率	10.39	14.21	16.72	15.50	15.20
						总资产周转率	0.57	0.69	0.73	0.78	0.80
						每股指标(元)					
						每股收益	1.60	4.40	6.72	9.60	12.53
						每股经营现金流	1.82	4.34	6.30	8.71	12.98
						每股净资产	6.47	14.01	22.69	30.33	41.34
						估值比率					
						市盈率	137.64	50.12	32.83	22.98	17.62
						市净率	34.13	15.76	9.72	7.28	5.34
						EV/EBITDA	34.15	35.99	24.14	16.97	12.43
						EV/EBIT	38.53	39.10	26.00	17.97	13.01

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com